

增持

——维持

鼎龙股份 (300054)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2018年08月20日

行业：基础化工



分析师：洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2018 年 8 月 17 日）

报告日股价（元）	8.15
12mth A 股价格区间（元）	7.55/13.34
总股本（亿股）	9.61
无限售 A 股/总股本	71.19%
流通市值（亿元）	55.76
每股净资产（元）	3.83

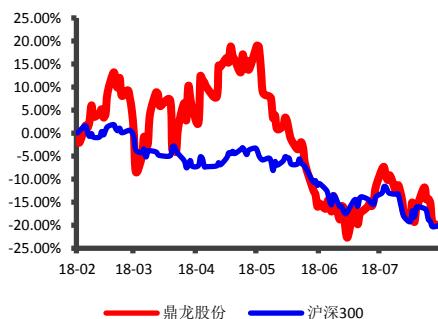
主要股东（2018H1）

朱双全	15.47%
朱顺全	15.34%

收入结构（2018H1）

打印复印耗材	64.88%
功能化学品	23.47%
芯片	9.87%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX18-DLGF02

首次报告日期：2017 年 12 月 12 日

相关报告：

硒鼓整合期致业绩下滑，CMP 业务有望放量

■ 公司概要

公司发布2018年半年报，2018年1-6月实现营业收入6.72亿元，同比减少20.41%；归属于母公司股东净利润1.31亿元，同比减少15.37%。Q2季度实现营业收入3.56亿元，同比减少21.56%，归属于母公司股东净利润8273万元，同比增加1.30%。

■ 公司点评

剔除龙翔并表业绩降幅缩窄，硒鼓整合期利润水平略有下滑

公司上半年营收下滑 20.41%，归母净利润下滑 15.37%，主要是因为南通龙翔剔除并表及硒鼓业务下滑导致。南通龙翔取消并表导致同比去年减少了 1.02 亿元营业收入和 1016.85 万元归母净利润。剔除龙翔影响，公司上半年营收和归母净利润降幅将缩小至 9.48% 和 9.44%。硒鼓业务处于市场整合期，竞争加剧导致销售收入和毛利率出现下滑。此外，上半年人民币对美元升值对出口业务造成了一定影响。

碳粉、显影辊业务稳步增长，CMP 抛光垫静待爆发

公司彩色聚合碳粉业务销售收入同比增长 10.48%，销量同比增长 17.58%，毛利率增长 5.79%，高速快印粉、非惠普系列碳粉等高端产品在彩粉业务销售收入中占比达到 24.14%，行业地位继续加强，并且海外市场影响力进一步扩大，海外市场同比增长 18.56%。公司芯片业务实现营收 9433.67 万元，同比增长 23.39%，研发投入进一步加大，研发费用同比增长 95%。显影辊业务实现营业收入 2618 万元，同比增长 60.08%，该产品为硒鼓上游核心原材料之一，技术门槛较高，公司正在进行扩产，进一步提升产业链协同效应。

CMP 抛光垫业务部分产品已经通过客户审核，DH3010 产品实现小批量生产，新客户验证及客户合作均有序进行，继续取得新订单。产能方面，一期、二期设备已经装机调试完毕。此外，公司 2018 年 1 月收购成都时代立夫股权，该公司为国内领先的 CMP 抛光垫企业，拥有较好的客户基础，并承接了国家 O2 专项计划等课题。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 22.26 亿、27.34 亿元和 32.15 亿元，增速分别为 30.94%、22.82% 和 17.59%；归属于母公司股东净利润分别为 3.75 亿、5.27 亿和 6.38 亿元，增速分别为 11.53%、40.38% 和 21.13%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.39、0.55 和 0.66 元，对应 PE 为 20.9、14.8 和 12.2 倍，未来六个月内，维持“增

持”评级。

■ 风险提示

彩粉新增产能释放不及预期；CMP抛光垫认证不及预期；硒鼓市场整合速度不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1700.24	2226.29	2734.35	3215.20
年增长率	30.15%	30.94%	22.82%	17.59%
归属于母公司的净利润	336.34	375.13	526.59	637.86
年增长率	40.08%	11.53%	40.38%	21.13%
每股收益（元）	0.35	0.39	0.55	0.66
PE（X）	29.5	20.9	14.8	12.2

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	907	638	1422	1408
应收和预付款项	425	976	741	1277
存货	256	512	393	665
其他流动资产	558	558	558	558
长期股权投资	192	192	192	192
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	420	417	415	413
无形资产和开发支出	1025	1022	1019	1016
其他非流动资产	28	24	20	20
资产总计	3812	4340	4759	5548
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	172	339	252	428
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	172	339	252	428
股本	961	961	961	961
资本公积	1696	1696	1696	1696
留存收益	933	1279	1765	2354
归属母公司股东权益	3590	3936	4422	5011
少数股东权益	50	65	85	110
股东权益合计	3640	4001	4507	5120
负债和股东权益合计	3812	4340	4759	5548

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	380	(257)	801	4
投资活动产生现金流量	(787)	0	0	0
融资活动产生现金流量	917	(12)	(18)	(18)
现金流量净额	507	(269)	783	(14)

数据来源: Wind 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1700	2226	2734	3215
营业成本	1068	1387	1635	1912
营业税金及附加	19	23	29	34
营业费用	70	98	118	135
管理费用	176	240	287	331
财务费用	23	28	33	34
资产减值损失	24	0	0	0
投资收益	73	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	408	459	643	780
营业外收支净额	12	0	0	0
利润总额	419	459	643	780
所得税	77	69	96	117
净利润	343	390	547	663
少数股东损益	6	15	20	25
归属母公司股东净利润	336	375	527	638

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	37%	38%	40%	41%
EBIT/销售收入	23%	20%	23%	23%
销售净利率	20%	18%	20%	21%
ROE	9%	10%	12%	13%
资产负债率	5%	8%	5%	8%
流动比率	12.49	7.92	12.33	9.14
速动比率	7.75	4.76	8.57	6.28
总资产周转率	0.45	0.51	0.57	0.58
应收账款周转率	4.38	2.49	4.01	2.74
存货周转率	4.17	2.71	4.16	2.87

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。